

News
Letter

RIBLS

立教大学ビジネスロー研究所
〒171-8501
東京都豊島区西池袋3-34-1
03-3985-4264
<http://law.rikkyo.ac.jp/ribls/>

第 2 号

Rikkyo Institute for Business Law Studies

国際シンポジウム「ハーグ証券決済準拠法条約」開催

2004年10月11日から13日にかけて、立教大学による助成の下、「立教大学大学院法務研究科・立教大学ビジネスロー研究所・開設記念」と銘打った国際シンポジウム「ハーグ証券決済準拠法条約」が開催されました。

同条約は、電子商取引の進展という現代の新たな潮流の下、証券の国際的な譲渡・担保提供を巡る環境が大きく変化しているという状況に鑑み、その安定性を世界的に高めるため、2002年12月にオランダのハーグにおいて完成された条約です。現在、世界各国において批准のための検討が進んでおり、我国においても法制審議会・間接保有証券準拠法部会を中心に作業が進められています。

同条約の完成後に初めて開催される世界的な会議であり、しかも、条約作成を担った国際機関のトップや担当書記官、起草委員会で中心的な役割を務めた各国政府代表がスピーカーを務めるということもあって、我国の政府・法曹界・金融界からはもちろん、外国からも多数の専門家が聴衆として集まりました。写真は、メイン会場となった竹橋の学術総合センター中会議場における12日の会議の様態です。その詳細は、次号のニューズレターにおける特集記事で、あらためてお知らせいたします。



立教大学ビジネスロー研究所 所員

- | | |
|---------------------------|-------------------------|
| 所長 角 紀代恵 (法学部教授、民法) | 小林 憲太郎 (法学部助教授、刑法) |
| 所員 浅妻 章如 (法学部専任講師、租税法) | 松井 秀征 (法務研究科・法学部助教授、商法) |
| 淡路 剛久 (法務研究科教授、民法) | 野澤 正充 (法務研究科教授、民法) |
| 舟田 正之 (法学部教授、経済法) | 奥野 寿 (法学部専任講師、労働法) |
| 濱野 亮 (法学部教授、法社会学) | 坂本 雅士 (経済学部助教授、税務会計) |
| 橋本 博之 (法務研究科教授、行政法) | 東條 吉純 (法学部助教授、国際経済法) |
| 早川 吉尚 (法務研究科・法学部助教授、国際私法) | 上野 達弘 (法学部助教授、知的財産法) |
| 石川 淳 (社会学部助教授、労務管理) | (以上、ABC順) |
| 伊沢 和平 (法学部教授、商法) | |

第2回 法務研究科特別セミナー

「国境を越えた企業活動と投資家保護～会社法・金融取引法・国際私法の交錯～」

講師・パネリスト

早川 吉尚 (法務研究科・法学部助教授、国際私法)
松井 秀征 (法務研究科・法学部助教授、商法)
信森 毅博 (日本銀行検査局)
武井 一浩 (弁護士・西村ときわ法律事務所)
瓜生健太郎 (弁護士・弁護士法人キャスト)
(以上、ABC順)

日時・場所

2004年7月2日 (金曜日)
18:00～ (7102教室)



基調報告 (要旨)

■国際私法からの分析 早川 吉尚

既存の司法試験を意識して会社法を勉強してきた学生にとっては、社債の発行という問題は関心が薄いテーマかもしれない。しかし、現実のビジネス社会において、間接金融から直接金融へのシフトという大きな流れの中で、この問題の重要性は極めて高い。しかも、現代の企業は、様々な事情を考慮しながら社債の発行形態を戦略的に選択しているのであり、A国法人がB国法を社債契約準拠法としてC国市場で発行するといったケースも少なくはない。

それでは、そのような場合に、日本の商法中の社債発行に関する規定の適用はあるのであろうか。これが今回のセミナーの中心的なテーマであり、実務でもかねてから問題とされ、現在の会社法の全面的な改正作業の中でも議論が戦わされている重要な事項である。

この問いを解く手掛かりは、問題とされている商法中の社債発行に関するある規定 (あるいは問題) が、(a) 「私法」的なものなのか、それとも、(b) 「公法」的なものなのか、その性質をどのように考えるかという点にある。すなわち、(a) 「私法」的なものと捉えられるのであれば、準拠法選択という手法が用いられることになり、さらに、(a-1) 「法人」の問題と捉えて、設立の際に従った法 (設立準拠法) が日本法であった場合にのみ日本法の規律に服するのか、それとも、(a-2) 「契約」の問題と捉えて、社債契約準拠法が日本法であった場合に日本法の規律に服するのが、検討されることになる。これに対し、(b) 刑法、競争法、証券取引法に類するような「公法」的なものと捉えられるのであれば、日本市場で発行される場合にのみ日本法の規律に服することになる。

それでは、その性質はどこに求めるべきなのか。それを探るには、さらに深くその制度趣旨を分析していかなければならない。

この問題は、近時、脚光を浴びている国際会社法という新しい領域の一部にすぎないが、その領域がそのように注目されているのは、現代における実務上のニーズというこ

と以上に、これを研究することが、会社法の諸制度の全く新しい角度からの分析に繋がるからである。その点を示唆した上で、その優れた一例としての松井秀征助教授の研究報告にバトンタッチした。

■会社法からの分析 松井 秀征

本報告では、国境を越えて社債、ないし公債が発行される場合に、債券 (社債) の管理会社、および債権者 (社債権者) 集会による意思決定をめぐる法律関係につき、どのように考えるべきかを検討した。

まず、わが国商法の社債管理会社設置強制に関する規定が、準拠法選択のプロセスに従わない「公法」的規定なのか否かを問題とした。わが国における社債管理会社制度は、事業会社の財務状態に対する調査能力を有する金融機関がその担い手となって、発行会社のデフォルト前の段階から法定の権限と義務が与えられ、そのデフォルト後には債権回収のために尽くすということが期待されている。ここには市場によるコントロールとは別に、投資家保護という強い政策目的の存在がうかがえる。それゆえ、社債管理会社設置強制に関する規定は、「公法」的規定として考えるべきであり、日本市場で社債が発行される限り、その設置が求められるとの結論を述べた。

次いで、社債権者集会に関しては、その決議事項の性質が必ずしも一律ではないことが問題となる。したがって、社債権者集会制度一般につき、何らかの強い公的な政策目的を見出すことは難しいのではないかと考えられる。そして、社債権者集会制度は、基本的に社債契約の変更にかかる制度であることから、契約準拠法の規律に委ねてよいとの立場を主張した。ただし、社債管理会社の権限行使が、社債権者集会決議に依拠すべき場合には、社債管理会社の設置強制が「公法」的規定であることから、その限りにおいて社債権者集会制度も「公法」的規定としてとらえざるを得ないということはいえる。

最後に、公債については、管理委託契約に基づいて債券

の管理会社が設置され、債券の要項には債権者集会の規定が置かれる。したがって、実態においては社債と同様の法的状況にあるともいえるが、一方にのみ規制が存在し、他方は全く契約ベースにゆだねられるという状況は、決して

法的安定性の観点からは好ましいとは思われない。この点に関する研究を進化させた上で、立法に向けた動きを作り出していくことが必要ではないかとの考え方を述べ、報告を終えた。

パネリストによるコメント

■日本銀行検査局 信森 毅博

債券の管理会社に関して、実務的な観点から妥当性を考える場合、たとえば近年のアルゼンチン債のデフォルトのケースが参考となる。このケースでは、管理会社を設置したにも関わらず、うまく小口の投資家保護のために機能していないようにみえる。本来、小口投資家を代表する存在として設置されたにもかかわらず、現実にはそれが機能しないとすると、果たしてコストのかかる制度を維持すべきかどうか、または、機能させるためには、どうするかが問われる必要がある。

機能しない要因は様々であろう。その一因としては、契約の文言が極めて抽象的で、具体的にどのように運用すればよいか明らかでないということが挙げられる。例えば、実務の蓄積があり、デフォルト時の処理方法について一定の合意があればよいが、そうではない場合には運用がうまくいかず、物事がまとまらないという側面がある。

さらに、債券の販売時に投資家がどこまで理解しているか、あるいはどこまで理解させて買わせているか、具体的な投資家層も大事である。我が国では、ある程度の危険のある債券であっても、意外と個人投資家が多く買っている。管理会社を置くにしても、どのような投資家を想定するかによって、制度設計が変わってくる面もある。

今日、市場環境が変化している中で、社債管理会社、あるいは債券の管理会社のような制度も、そうした制度・契約の合理性を考える必要が出てくるであろう。とりわけ、後者のソブリン債の管理会社に関しては、究極的な資金拠出者たる株主が存在する社債の場合と並列に論ずることが妥当かどうかとも問題である。逆に、こうした検討が、国境を越えた社債の発行の検討についても、一定の手掛かりを与えるようにも思える。

(なお、以上の意見に渡る部分については、発言者個人の見解であって、その属する組織の見解を代表するものではありません。)

■弁護士 武井 一浩

社債管理会社の問題の法解釈上の論点についてはいろいろな議論が既にあるので、私のほうでは、このテーマを題材にして、学生の皆様に学んでいただきたい点を少し指摘しておきたい。

第一に、設置強制を課すべき範囲について、どういう切り分け方が良いのかを考える作業から、法律的なモノの考え方や実務的な思考回路を感じ取っていただきたい。たとえば、設置強制が及ぶ範囲を規律する基準として、準拠法によるのか、発行会社によるのか、発行地によるのか、基準としての妥当性と明確性の観点から、入口段階でいろいろな議論が考えられる。また、仮に発行地によるとしたとしても、

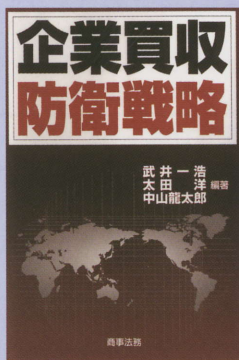
何をもって「日本で起債するもの」と定義するのか。「日本にいる人に売った」ということか、「日本に義務履行地がある」ということか。前者では、日本にいる人とは誰か。後者では、義務履行地とは何か、利息支払地なのか、またそれ以上に、現在の社債の実務で義務履行地が重要な意味を持っていない点をどう考えるか。会社法制の現代化作業でもこれらの点の決着等がつかずに改正自体が見送りとなったが、このような思考回路は、実は実務家が契約書作成作業等で常日頃行っていることでもある。契約書作成は私的自治が妥当する私人間・企業間の権利関係を明確にすることであり、企業間でのテラー・メードな立法作業である。上記の思考回路は、企業法の実務現場で大変重要なのである。

第二に、社債管理会社の設置強制は、国際会社法の一つの典型論点であるが、国際会社法は論理的思考力を持って、各規定の趣旨に立ち返って考えないと良い解が出てこない。条文を読んでも答えが書いてないから質問されることも実務家としては多いので、そういうときには趣旨に立ち返った論理思考力が企業法実務では必須となる。国際会社法の論点はそういった訓練を行う格好の題材を提供しているといえる。

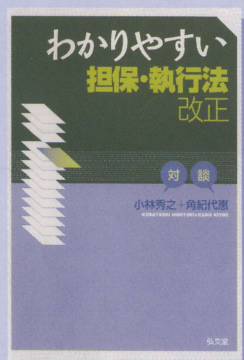
■弁護士 瓜生 健太郎

実務的な要請という面から社債管理会社、ないし債券の管理会社を考えた場合、まず紛争が起こったときにこれが存在しないと全体としてこれに対処する者がいないと困ることが考えられる。これまで、外国の発行したサムライ債が日本でデフォルトを起こしたことがあるが、そのような場合、債権者が協議等を行って、対応を決定しなければならない。そして、どこでそのような集会を開催し、誰が議長となり、どのような意思決定手続をとるべきかといったことがすぐに法的な問題となる。その意味で、社債なり、債券なりを管理する者は必要で、それを制度的に担保すべき要請は強いと考えられる。

こと社債管理会社に関してはフィーの問題もある。これは発行会社が倒産しないことを前提にしているので、非常に低いフィーが設定される。しかし、いったん発行会社が倒産すると、これに対処することは極めてコストがかかることから、社債管理会社の立場にある銀行としては負担が大きく、そもそもこれをビジネスとして取り扱うインセンティブも低い。結局、このような銀行の立場からすれば、社債管理会社を強制的に設置させる制度が悪いということになりかねないが、それはそうではなく、やはり運用が悪いと考えざるを得ない。倒産もありうるという前提でフィーは設定すべきであるし、また同時に、倒産することを想定しつつ、社債管理会社のやれること、あるいはやるべきことに関する議論を深め、これを制度的に反映させていくべきである。



武井一浩・太田洋・中山龍太郎
 (第5章 松井秀征)
 「企業買収防衛戦略」
 (2004年4月、商事法務)



小林秀之・角紀代恵
 「わかりやすい担保・執行法改正」
 (2004年7月、弘文堂)



早川吉尚・山田文・濱野亮
 「ADRの基本的視座」
 (2004年7月、不磨書房)

お知らせ

第4回法務研究科特別セミナーは、「企業に対する監視と制裁のあり方～刑法・会社法の交錯～」をテーマとして開催します。

日時：2005年1月11日（火）18：00～20：30

場所：立教大学8号館8202教室

講師・パネリスト：大寄 淳（東京地方裁判所判事補）

小林憲太郎（法学部助教授・刑法）

島田聡一郎（上智大学法学部助教授・刑法）

松井秀征（法務研究科助教授・商法）

ほか1名のパネリストを招聘予定（五十音順）

立教大学ビジネスロー研究所等が行う共同研究「グローバル化する知的財産紛争～21世紀の新秩序を目指して～」の一環として（共同研究機関等はRIBLS第1号参照）、2004年7月23日（金）に「外国特許に基づく差止・損害賠償請求」（報告者：横溝大北海道大学助教授、早川吉尚立教大学助教授／コメントーター：島並良神戸大学助教授、上野達弘立教大学助教授）をテーマとする研究会を開催しました。その研究成果は、今後の研究と合わせて、後日、公表の予定です。

編集後記

RIBLS第2号をお届けいたします。立教大学ビジネスロー研究所はこのたび事務員として松永美代子さんを迎え、このNews Letterに関しても今号から協力していただいています。これからも読みやすい紙面を目指して工夫していきたいと考えています。（U）